



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

经济稳中趋暖仍是市场主流预期

——2023年12月中国经济数据市场提前预期

日期：2023年12月14日

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuxiao@shzq.com
SAC 编号: S0870510120021
分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chenyanli@shzq.com
SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《经济、政策预期双平稳》

——2023年11月28日

《汇率 POLL：预期稳定》

——2023年11月19日

《价格低迷延续，非周期性通缩》

——2023年11月17日

■ 主要观点

经济运行短期前景改善成市场主流预期

按照《证券市场周刊》进行的、对中国经济短期运行数据的市场提前 POLL（11 月份数据未公布前进行的 2023 年 12 份中国经济数据预测），对中国经济运行格局的市场主流预期延续平稳：与预测当期数据相比，12 月份出口（对比 2023 年 11 月份）、投资和消费（对比 2023 年 10 月份）增长预期中值和均值都有所回升，消费增长预期再提升的幅度较为显著；工业增长预期提升幅度亦呈显著态势，表明市场整体认可经济回暖趋势。我们认为，从预测数据的宽分布格局看，机构间分歧仍然较大，我们认为这体现了经济转型时期结构变化致微观主体感受度差异增大的阶段特征。

通缩预期并非主场主流认识

虽然 11 月份 CPI 和 PPI 延续“双负”状态，且程度加深，但市场主流预期并没有形成通缩预期：12 月份 CPI 同比增速预测分布区间为（-0.3, 0.6），预期的中值和均值都为 0.1%，表明消费价格平稳回升仍是市场主流预期；PPI 同比增速整体认为下降幅度仍将延续减少。我们仍然认为，受基数效应影响，未来 CPI 同比数据或持续处于低位运行状态，PPI 则延续降幅缓慢收窄态势。11 月价格下降超出市场预期较多，但仍符合季节性波动规律，只是今年猪肉等在产业出清格局下低迷中再下降，使得基数效应叠加季节性波动效应，从而同比下降较多。工业品受大宗商品价格稳中偏弱态势影响，延续下降。价格走势仍然延续我们一直秉持的趋势逻辑：标杆商品猪肉因产业出清延续稳中偏弱，大宗商品价格因经济偏弱也呈现偏弱走势。整体而言，我们认为当前价格低迷并非周期性的，主要反映经济结构面临转型下，传统商品结构价格的疲软态势。

货币预期延续平稳

从市场预期的中值和均值看，平稳继续成为货币增长的市场主流预期；比较货币增长和经济增速的预期状态，我们认为货币偏松是市场主流预期。我们仍然认为，经济平稳中的通胀下行走势，或带来货币增速的后撤。虽然海外利率较高，但随着海外主要经济体加息进程进入尾声，中国经济运行的国内外环境改变，推动融资成本下行的降准、降息等政策工具仍将延续。

综合来看，我们认为，在政策激励和经济韧性影响下，中国经济运行延续平稳态势不变，随着政策效应逐渐呈现，经济和资本市场运行或将演绎双回暖格局。短期通缩迹象再现将推升中国货币政策的降息概率，我们认为，未来“宏观平稳、微观改善”的趋势不变，这对资本市场是一个利好。

风险提示

俄乌冲突扩大化，国际金融形势改变；中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化。

附表：2023年12月份中国经济数据提前 POLL

机构	CPI	PPI	工业	投资	消费	M2	社融	货物进口	货物出口
均值	0.1	-2.4	6.1	3.0	9.3	10.2	9.7	2.9	1.7
中值	0.1	-2.4	6	2.9	9	10.3	9.7	3.1	2
最大值	0.6	-1.7	8.2	3.6	12.5	10.5	10.8	6.5	8.9
最小值	-0.3	-2.8	4.3	2.5	6.5	9.6	9	-7	-5

资料来源：《证券市场周刊》，上海证券研究所。

说明：CPI、PPI、规模以上工业增加值、社会消费品零售总额、M2、货物进口总额和货物出口总额为该指标的同比增长率（%），固定资产投资为该指标的累计同比增长率（%）、社会融资规模为该指标的存量同比增长率（%）。

风险提示：

俄乌冲突等地缘政治事件恶化，国际金融形势改变：俄乌战争久拖不决并进一步扩大化，西方对俄罗斯制裁升级或引致国际大宗商品市场动荡，并对国际金融市场产生扰动。

中国通胀超预期上行，中国货币政策超预期变化：全球供应链不稳定冲击上升，以及疫情反复，通货膨胀和经济运行前景的不确定性提高，或许带来中国货币政策的超预期改变。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。